

景気浮揚と変動為替相場制

古 瀬 鶴 城

(経済学研究室)

Essays on reflation and "stable but adjustable rate system"

Tazuki FURUSE

(1) はしがき

日本経済は1973年(昭和48年)10月、第4次中東戦争の勃発によって、原油の中東地域からの輸入が途絶えがちになり、そのため原油の価格・石油の価格が暴騰し、さらに合成繊維製品、合成樹脂製品、合成皮革製品、合成洗剤、灯油、LPガス等々の石油関連製品の価格が暴騰し、また原油以外のその他の原材料の価格、石油関連製品以外のその他の加工製品の価格も暴騰し、さらに運送店の運送料金、理髪店の理髪料金、ハイヤー料金等々の諸サービス料金に至るまで暴騰し、斯くして物価が全面的に暴騰していわゆる「狂乱物価」と呼ばれる現象が発生するに至ったのである。したがって消費者もまた品不足のため日常生活用品に至るまで買い漁り、買い占めるようになり、小売店の店頭ではちり紙ならば三束まで、合成洗剤ならば一箱というように購入数量を制限され、しかも行列をなして各種生活用品を購入してゆく有様で、さように平時では考えられない異常事態が発生していったのである。そのように石油の不足をきっかけにして物価が暴騰し、国民生活が一時的に混乱に陥るほどに圧迫を受けた事態を“石油ショック”¹⁾といっているのであるが、そのために政府は物価を鎮静させ、下落させ、安定させる必要に迫られて、昭和48年も暮れ近い頃におそまきながら“総需要抑制政策”を強力に実施していったのである。

総需要抑制政策については、さらに第二節「昨今の経済調整政策の回顧」の中で詳説するが、総需要

抑制政策によって日本経済はそれまでの高度成長より安定成長への路線に軌道修正をおこなう努力を続けていったのである。この総需要抑制政策の実施以来、1974年(昭和49年)には第二節の中で詳説するスタグフレーションに見舞われたけれども、その後の年度では物価は鎮静し、下降し、安定して現在、消費者に最も関係の深い消費者物価は前年同期比で2.5%前後の上昇率にとどまるきわめて低水準に置かれることとなったのである。しかし第二節の中で詳説する実質経済成長率は1960年(昭和35年)から1973年(昭和48年)の石油ショック発生前までは年平均10~12%の高率で、そのように日本経済の規模は毎年毎年高度成長期には大きく拡張し続けていったのであるが、石油ショック発生後の総需要抑制政策の実施によって、実質経済成長率は極端に下落して、1973年、1974年は0~1%余で、日本経済の規模は前年度に比較して逆に縮小する結果になったのである。その後の年度は日本経済の規模も僅かながら回復態勢を示し、政府の意図する高度成長段階の半分程度の実質経済成長率、すなわち6%前後の実質経済成長率の実現・維持への努力が続けられたのであるが、実質経済成長率6%前後の定着はおぼつかない状態で、現段階は実質経済成長率3%前後にある。そのように日本経済は物価の面では鎮静し、下落し、低水準に置かれているが、経済成長の面では低成長が続いてきているといえるのである。しかしこの間にも第二節の中で詳説するが、公定歩合は1973年12月から5回引き上げられ、1975年(昭和50年)4

月から8回引き下げられ、1979年（昭和54年）4月から5回引き上げられ、1980年（昭和55年）8月からは4回引き下げられて現在に至っているのである。そのように低成長ながら、その間に多少の景気の波動はみられたのである。

最近の第4次公定歩合の引き下げは1981年（昭和56年）12月であるが、現在大量の失業者の発生と前年同期比増の企業倒産と設備投資の不振で景気はなお低迷状態にある。²⁾ もっとも他方では深刻な不景気はもう底をつき、景気回復への明るい兆が見えはじめたとの見方もありはするが、いずれにしても景気の力強い回復をこのままでは期待しにくい情勢に置かれているのである。そのため産業界からは第5次公定歩合の引下げによる景気回復のテコ入れ策を望む声が強い。そこで本稿では、(二)財政政策も含めるが、公定歩合を中心にした経済調整政策を回顧して現段階が公定歩合の引き下げ局面であることの認識を深め、(三)公定歩合の第5次引き下げが強く望まれている現段階において、公定歩合変動の条件は何かを考察する。そして、(四)公定歩合変動の条件が石油ショック発生以前においてはもっぱら景気の動向と国内物価の動向とで決定してゆけばよかったのであるが、現段階においては外国為替相場の動向も均等に考慮に入れる必要があることをあらためて強調し、³⁾ さらに公定歩合の第5次引き下げに関連しても問題になっている現行の外国為替相場制度そのものについて固定為替相場制に復帰すべきものであるか、ひき続き現行の変動為替相場制でゆくべきであるかを論ずる。(五)ここまでペンを進めたところで、最新の金融経済情勢を追加し、本稿のむすびの論述をおこなうことにする。

(2) 昨今の経済調整政策の回顧

公定歩合というのは平易に言えば、中央銀行である日本銀行が取引している都市銀行、地方銀行等の民間金融機関に資金を貸付ける場合の貸付金利を指すのであるが、公定歩合が変動すると民間銀行の預金金利や企業への貸付金利も本来は公定歩合の変動幅と同程度で連動する傾向がある。ところで預金金利に比較すると企業への貸付金利が高率であり、また公定歩合に比較すると、民間銀行の企業への貸付金利が高率で、これにより民間銀行は結局（貸付金利－預金金利）と（貸付金利－公定歩合）の両種の金利差益を獲得して自らの銀行の資金充実乃至は自ら

の銀行経営の手段にしていたといえるのであるが、⁴⁾ また公定歩合が変動する前か後の頃には国債の金利等の一連の長期金利も金利体系の整備の必要上調整される傾向にあり、したがって公定歩合は各種金利の基準となる金利とされているのである。そして日本銀行が民間の金融機関に資金を貸付ける場合のこの貸付金利を「公定歩合」と呼ぶのは、日本銀行が一般に周知せしめる目的で公告することを義務づけられているからである。日本銀行は景気が過熱化し、物価が暴騰するおそれのある場合はこの公定歩合を引き上げて民間銀行の企業への貸付金利の引き上げを促し、反対に景気が沈滞深刻化し、企業の倒産、大量の失業者が発生するおそれのある場合には公定歩合を引き下げて民間銀行の企業への貸付金利の引き下げを促し、これによって経済全体を間接的にではあるが、善導するようにしているのである。すなわち経済全体の安定・発展を図るようにしているのである。日本銀行の経済政策にはこの他にも公開市場操作（Open Market Operation）といって銀行その他の金融機関が所有する短期公債を、日本銀行が買い上げることによって、この買入れ金の支払いを通じ、金融市場の資金流通量を増加させて金融を緩和させる買オペレーションおよび逆に日本銀行が手持ちの短期公債を金融市場に売却し、この売上げ金を金融市場より吸収することによって、金融市場の資金流通量を減少せしめ、これによって金融状態を引き締める売オペレーションがある。また預金準備率操作といって、各民間銀行に預金者からの預金の引き出しに應じ得る一定の預金支払準備を恒に保有せしめるため、法律をもって預金支払準備率を規定し、この預金支払準備率に基づく準備金を各民間銀行をして日本銀行に無利子で預金せしめているのであるが、この準備率の引き上げまたは引き下げによって民間銀行の企業への資金の貸出力を縮小または拡大させるようにしているのである。このような手段で日本銀行は経済全体の調整を図るようにしてもいるのである。さらに窓口規制といって金融機関の貸出しが景気動向や金融市場の動きなどからみて、適正な規模になるように日本銀行により指導がなされている。具体的には日本銀行が都市銀行等の金融機関に対して四半期毎に貸出増加額を指示することをいうのである。この窓口規制は日本銀行の金融機関に対する道義的説得という性格が建前になっているが、これに従わないと日本銀行より借入れ額

の削減などの制裁措置がとられるため、実際には強い拘束力をもつものである。斯ように日本銀行の金融政策には、(一)公定歩合操作、(二)公開市場操作、(三)預金準備率操作、(四)窓口規制等があるが、⁵⁾(一)、(三)、(四)は(一)公定歩合操作の効果をいっそう確実ならしめるための補助的金融政策というべきものであり、公定歩合操作が日本銀行の採る金融政策の中で、最も中心的且つ重要な役割を果たすものであるといえるのである。

そこでこの公定歩合を中心にして昨今の経済調整政策の動きを回顧してみることにする。すなわち日本経済の進路が高度成長より安定成長への路線に軌道修正をおこなう契機となった“石油ショック”の時期に遡ってみた時、1973年(昭和48年)10月6日には第4次中東戦争が勃発した。そのためサウジアラビアを中心とするペルシャ湾岸の6カ国は原油価格を21%引き上げ、またクウェート、サウジアラビア、リビア等によって結成されているアラブ石油輸出国機構(Organization of Arab Petroleum Exporting Countries=OAPEC)は原油の供給削減を決定実施した。そしてOAPECは同年6月に11.9%の原油値上げを実施していたのであるが、同年12月には1974年(昭和49年)1月から原油公示価格を2倍に引き上げると一方的に決定した。国内エネルギーの80%近くを輸入原油に依存し、輸入原油の80%余を中東産油国から輸入しており、しかも国内備蓄が50日分しかなかった日本にとって原油価格の高騰と原油供給削減の通告は国内に大混乱をまきおこさせ、原油がなくなるといふ懸念と先行き物価高騰の思惑とから、原油の価格・石油の価格はもちろんのこと、石油関連製品の価格がたちまち暴騰する事態になったのである。また前年の昭和47年から顕著に発生していた世界的物不足の傾向がかさなって、石油以外の原材料の価格、石油関連製品以外の加工製品の価格、さらには運送店の運送料、理髪店の理髪料金、ハイヤーの料金等々の諸サービスの価格の暴騰にまで至り、換言すれば第一次産業、第二次産業、第三次産業にわたる各種生産物の価格が暴騰して茲に物価はいわゆる狂乱物価と呼ばれる事態となったのである。⁶⁾斯くして政府はおそまきながら物価鎮圧対策として“総需要抑制政策”を本格的に採り始めたのである。すなわち総需要抑制政策の一環としての金融引き締め政策は既に1973年1月に預金準備率の引き上げ、窓口規制の強化によってはじめられ、1973年

末までに合計4度の預金準備率の引き上げと4月、5月、7月、8月、12月と合計5回の公定歩合の引き上げがおこなわれたことになるのであるが、12月になるまでの預金準備率の引き上げ、公定歩合の引き上げはすべて不徹底な小幅の引き上げにとどまっていた。12月末になって政府は総需要を構成する項目としての「民間投資需要」を強く抑え込むべく、公定歩合をそれまでの7%から一挙に2%の大幅引き上げをおこない、9%にしたのであった。また窓口規制も一段と強化され、仮需要=他人から資金を借りて買付けをおこなうこと=や先行きもつと物価は高くなるであろうとのインフレ心理を抑えるための選別融資規制もおこなわれた。財政面からは同じく総需要を構成する一項目としての「公共投資需要」を強く抑え込むべく、政府予算の中の公共事業関係費を大幅に削減する措置がとられ、そのように財政、金融両面からの強力な引き締め政策が実施され、その結果、物価の騰勢は1975年(昭和50年)春には漸く鎮静し、下落の兆を示し始めていったのである。しかしながら他方、産業界は底知れぬ不況へと追いまくられてゆき、企業の倒産、大量の失業者が発生する事態となり、雇用不安の解消が新たな課題として取り上げられるようになっていったのである。

斯くして景気の深刻なおちこみから景気を浮揚させるために、1975年4月、政府・日銀の金融政策は緩和の方向に転じ、公定歩合は約3年間に8回引き下げられて、第2次世界大戦終結後、最低の3.5%という水準になったのである。財政政策も1976年度(昭和56年度)の予算から景気刺激型に編成されて、例えば1976年度の公共事業関係費の構成比は前年度の13.0%から14.5%に拡大し、同年度の公共事業関係費の対前年度比の伸び率も前年度の0%から21.2%に伸びている。しかし石油ショックを契機に日本経済の高度成長より安定成長への軌道修正の努力がかえって低成長をもたらす結果となったのであって、そのため税収入の伸びは期待できず、したがって歳入面の制約が強まり、また日本経済の高度成長期における政府予算の膨張が物価高をもたらした苦い経験も加わり、歳出の大幅増加は望み得なかった。ただ金融面で公定歩合その他各種の金利が低下してゆくこととなったのである。しかし深刻な不景気から企業の設備投資意欲は冷えこんでいて、金融機関による民間への貨幣供給も石油ショック前に比較して

低い伸びにとどまったのである。このように政府の財政金融政策は景気の回復上昇を目的としながら物価高の防止にも気を配った景気と物価の両にらみの総需要管理政策に移行したのであって、このため日本経済はある程度の景気上昇場面に入る形となったのである。しかしながら日本経済の景気回復・上昇の程度はきわめて緩慢なものであった。ところで1979年（昭和54年）になるとイラク、クウェート、サウジアラビア、イラン、ヴェネズエラ等をもって構成しているOPEC（Organization of Petroleum Exporting Countries=OPEC）は先進諸国の景気上昇傾向による原油需要の増加を見込んで、OPECの原油価格を相次いで引き上げ、しかもこれに産油国それぞれの割増金を上乗せして、例えばアラビアン・ライト（標準油種）の公式販売価格は2～3年前の2倍程度に引き上げられたのである。そのため1980年（昭和55年）に入ると、他の生産物の生産のための原材料となる中間生産物の価格や消費財の価格に石油その他の原材料コストの上昇分が転嫁され始め、国内品全体の卸売物価は2月と3月にそれぞれ前月比1.9%の急騰を示したのである。その中心は灯油・ガソリンの値上げをはじめとした石油関連商品であった。また、一国の景気動向を見きわめる指標となるさような卸売物価の高騰は消費者物価にも影響を与え、消費者物価の上昇率は1979年末から次第に高まり、1980年2月には2年半ぶりに8%となったのである。このような物価の急騰に対処して、日本銀行はすでに1979年から断行していた金融引き締め政策を強化し、1979年中に3回引き上げられた公定歩合を、1980年2月にはまた1%の引き上げをおこない、3月にはさらに一挙に1.75%引き上げて、1974年（昭和49年）当時と同じ9%の高水準にしたのである。⁷⁾ また民間金融機関の企業への貸出増加額も、日本銀行の窓口規制により1979年度の第1四半期以降、連続して前年同期比で減少を強いられた。財政面では、1979年度の公共事業の執行を遅らせられ、契約率は例年よりいちじるしく低い60%程度に抑えられることとなった。この総合物価対策が打ち出されたことによって1980年度以降、卸売物価の鎮静化、消費者物価の騰勢鈍化という形がはっきりと現われてきたのである。⁸⁾ 例えば同年7月の全国消費者物価の前年同月比の上昇率は7.7%に低下したし、完成品卸売物価の前月比上昇率は4月1.2%、7月0.5%、8月0.4%と低下傾向になってきた。さらに鉱工業生産出

荷の微落傾向や実質消費支出の停滞などが顕在化して、金融引き締めの目的はほぼ達成されたのである。

斯くして1980年8月20日には公定歩合が8.25%に引き下げられて、物価高の抑制を最優先にしながらも、同時に例えば中小企業の設備投資・住宅建設の促進等の景気回復にも配慮する物価、景気両にらみ型の財政金融政策に移行していったのである。公共投資は1980年度を通して大きく伸びた訳ではなかったが、1980年度前半に比較すると、後半の伸びは公共事業の執行促進等も加わって顕著なものとなっていたのである。しかし1980年度から1983年（昭和58年）度までの3カ年にわたる実質経済成長率をみると、それまでの5%台から4.5%、3.3%、さらに3.1%と前年度に比較して成長してはいるが、成長の度合いは低下の傾向を示していったのである。鉱工業生産はもっと激しい低下を示していったのである。⁹⁾ そのため1980年11月には第2次公定歩合の引き下げがおこなわれた。すなわち下げ幅は1%で、公定歩合は7.25%に引き下げられた。そして1981年（昭和56年）3月には第3次の公定歩合の引き下げがおこなわれた。引き下げ幅はやはり1%で、これにより公定歩合は6.25%となったのである。さらに1981年12月には第4次の公定歩合の引き下げがおこなわれた。引き下げ幅は0.75%で、これにより公定歩合は5.5%となったのである。さように1980年3月頃から景気は収縮局面に入って今日に至っているのであり、現実の日本経済は総理府の労働力調査によれば、1983年上半期の完全失業者数が前年同期比で24万人増の162万人見当で、労働力人口に占める完全失業者の割合を完全失業率といっているが、この完全失業率は前年同期比で2.8%増となり、昭和28年に総理府の労働力調査がはじめられて以来の最高記録を示しているのである。他方、比較的に堅調に推移してきた大企業の設備投資計画も下方修正の動きを強めつつあるのが現状で、日本開発銀行の1983年3月1日に発表した大企業の設備投資計画によれば、全産業の投資の伸び率は1982年（昭和57年）度が8.4%であったが、1983年度は1.8%に鈍化し、とりわけ製造業は6.6%から-5.3%に落ちてきているのである。したがって、殊に公定歩合の第5次引き下げによる景気浮揚の要望が産業界からは高まっているのである。

(3) 公定歩合および公定歩合変動の条件について

公定歩合は第2節で概説しているとおり、中央銀行が取引先銀行に貸出をするとき、その貸出に適用する金利をいうのであって、現行の第4次公定歩合の引き下げがおこなわれた1981年(昭和56年)12月11日の日本銀行の公定歩合引き下げ等に関する政策委員会議長談話は要約、次の如きものであった。すなわち個人消費や住宅投資など内需の不振が響いて景気の停滞感が強まっている一方、物価は落ち着いており、国内的には利下げ環境が整ったと判断している。ただ円相場はアメリカの金利の低下などを反映して12月初に1ドル=213円まで上昇したのではあるが、その後、アメリカの金利に下げ止まり感が出て円もジリ安傾向となり、10日の東京外国為替市場では一時、円相場は219円台まで下落した。このため、日本銀行は円相場がなお不安定であることに変わりはなく、公定歩合を当初検討した1%も引き下げると円相場に悪影響が出ることも考えられるとの慎重な見方で一致した。そこで公定歩合の引き下げ幅を0.75%にとどめ、景気をテコ入れするとともに円相場にも配慮した「景気と円相場の両にらみ」の姿勢をとることにして公定歩合の引き下げを決定したというものであった。そして具体的に「日本銀行基準割引歩合および基準貸付利子歩合」の変更を次のように定めたのである。

(一)商業手形割引歩合ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利子歩合 年5.5% (0.75%引き下げ)

(二)その他のものを担保とする貸付利子歩合 年5.75% (0.75%引き下げ)

以上の如く、現行の公定歩合は貸出の形態や担保の種類によって異なり、年5.5%か5.75%のいずれかになっているのである。このような公定歩合の二本建て体系は1972年(昭和47年)10月以後のことであって、それ以前では例えば昭和30年代においては貿易金融優遇の建前で公定歩合は七本建てであった¹⁰。しかし普通、公定歩合というのは中央銀行の伝統的、且つ中心的な信用供与形態としての商業手形割引歩合を指しているのであって、換言すれば公定歩合の中で、最もレートの低い商業手形割引歩合が公定歩合を代表する形になっており、公定歩合「何%」といっているのはこの商業手形の割引歩合を指すのである。それはとにかくとして、現行の二本建て体系の公定歩合はそれ以前の公定歩合の場合と同様に、

日本銀行の最高意思決定機関である政策委員会の決定によるものである。この政策委員会は1949年(昭和24年)の日本銀行法の改正によって設置されたものであり、7名の委員によって構成されている。7名の中の5名は「任命委員」と呼ばれ、日本銀行総裁、大都市銀行関係、地方銀行関係、商工業関係、農林関係からそれぞれ1名ずつ選出されるようになっていいる。日本銀行総裁はその職務上、当然に内閣によって政策委員に任命されるが、他の4名は内閣が国会の同意を得て任命し、その任期は4年である。この任命委員の他に大蔵省、経済企画庁をそれぞれ代表する2名の政策委員がおり、この2名の政策委員は所属官庁の長、すなわち大蔵大臣、経済企画庁長官がそれぞれ任命し、「代表委員」と呼ばれている。政策委員会の議長は任命委員5名の互選によって決定する建前であるが、委員会発足以来、日本銀行総裁が議長に選ばれている。議事についての可否は任命委員5名の過半数によって決められ、代表委員には議決権は与えられていない¹¹。中央銀行である日本銀行の使命は一言でいえば通貨価値を恒に安定させることであり、そのための政策手段の一つとして公定歩合の変更があるということになるが、日本銀行がおこなう金融政策の中では、この公定歩合が最も主要な役割を果していることは第2節において指摘したとおりである。ところで現段階においては、この公定歩合は従来のようにもっぱら景気と物価の観点から決定してゆくというのではなしに、さらに後述する外国為替相場の観点を加えて決定してゆくということ でなければならない。換言すれば公定歩合変動の条件としては、(1)景気の動向 (2)物価の動向 (3)外国為替相場の動向を列挙する必要がある。

(1)景気の動向については第2節で触れているが、公定歩合が変動すれば本来は民間銀行の預金金利、貸付金利も連動の傾向がみられたのである。各民間銀行は公定歩合の変動と同じ方向で、同程度の率の変更をしなければならない義務を負っていたのではないが、金利差益を獲得するためにさような傾向、殊に一部の銀行間では成文規定もなければ制裁もない金利の最低限度に関する紳士協定が結ばれて、その範囲内で大銀行の金利は公定歩合に連動していたのである。しかし第2次世界大戦終結後はインフレにより、貸出金利が高騰する傾向にあったことから、一部の銀行間の金利の最低限度に関する紳士

協定は1947年（昭和22年）7月に金利の最高限度を設ける協定に変更されたのである。そしてこの貸出金利協定は1947年に独占禁止法が制定されると、同法第4条第1項第1号に違反するのではないかとの疑義がおり、同年10月に大銀行間の金利協定は自発的に廃止されたのである。その後、進行するインフレの中で金利規制をやはり残すべきであるとの意見が根強く、そのため同年に臨時金利調整法が制定されて、1948年（昭和23年）1月以後は期間1年未満1件100万円を超す短期貸出金利の場合、臨時金利調整法に基づき大蔵大臣告示により、金利の最高限度を設けるということにしたのである。ところで、臨時金利調整法による規制は金融機関の自主性を害するおそれのあるために、1958年（昭和33年）6月の公定歩合引き下げの機会に、それ以降、全国銀行協会連合会は臨時金利調整法によって定められた最高限度の範囲内で、貸出金利の最高限度と貸出金利の自主的な決定をおこなうことにしたのである。さらに1959年（昭和34年）2月の公定歩合引き下げに際しては、アメリカのプライム・レートに倣って「標準金利」＝短期プライム・レート＝制度が設けられ、同年3月以降、この短期プライム・レートは公定歩合の変動に応じて変更され、民間銀行の短期貸出金利の中心指標とされるようになったのである。この短期プライム・レートも各銀行が自主的に決定することになっている。また期間1年以上の電力等の一流企業向けの貸出には取引銀行間で、貸出金額、貸出分担割合、貸出条件などを協定して貸出をおこなうようにしており、したがってこの種の長期貸出金利の場合は最優遇金利が決められており、長期プライム・レートと呼んでいる。この長期プライム・レートが長期貸出金利の事実上の基準金利としての役割を果たしている。公定歩合が変動すると、短期プライム・レートが連動し、これによって期間1年以内の短期貸出金利にも影響を与えることはもちろんであるが、公定歩合変動の前か後の頃には長期プライム・レート等の一連の長期金利も多少の調整がなされる傾向にあることは現段階においてもかわりないのである。景気の現段階は第2節において指摘するように、景気の収縮局面であり、そのため既に第1次、第2次、第3次、第4次と公定歩合は4回引き下げられているが、それにもかかわらず1982年度（昭和57年度）の完全失業者数162万人にみられるように1953年（昭和28年）の総理府による労働力調査の実施

以来、最高の大量失業者が発生しており、また企業の倒産件数も前年同期比で増加の情勢にある。したがって第5次の公定歩合の引き下げにより、民間銀行の企業への貸付金利の引き下げを実現させ、これにより企業の設備投資・在庫投資を促して日本経済の景気回復を図る必要性は緊急である。そういった意味で現段階は公定歩合変動の第一条件（景気の動向）、すなわち公定歩合の第5次引き下げのための第一条件に充分該当しているといえるのである。

(2)しかし公定歩合の引き下げは第一条件のみでは、換言すれば、不景気が深刻であるからといって直ちに実現できるものではないのである。公定歩合の引き下げによって企業の経済活動が活況になり、景気が上向けば物価水準を押し上げるおそれが多分にあるからである。第2次世界大戦の終結以来、卸売物価・消費者物価の最も下落していた時期は1955年（昭和30年）から1959年（昭和34年）の間であったが、この期間における年平均の卸売物価の上昇率（前年同期比）は0.6%にすぎなかった。しかし昭和35年以後、日本経済が高度成長の軌道を前進するようになってからは、消費者物価は年平均の上昇率（前年同期比）5%程度の割合で1973年の「石油ショック」発生前まで毎年上昇し続け、¹³そのため巷のそこかしこからは物価を鎮静させ、下落させ、安定させてもらいたいという庶民の声が叫ばれるようになっていったのである。そして石油ショックの発生で、物価は暴騰し、国民生活が激しく圧迫されるという苦い教訓があったが、それだけに公定歩合の引き下げによって企業の経済活動が活況になり、景気上昇の傾向がもたらされるならば、物価もまた騰貴するおそれは多分に存在するといえるのである。物価が騰貴すれば石油ショックの苦い教訓で明らかに国民生活は圧迫を受けることになるのであって、したがって公定歩合の引き下げは国民全体の立場において実施してゆくことが必要になってくるのである。すなわち不景気が深刻であるが、物価も低水準に置かれている時期において公定歩合の引き下げを断行するということではなければならないのである。石油ショックの発生以後は「不景気の中の物価高」＝stagflation＝という資本主義がかって経験したことの無い現象に世界の諸国、殊に先進諸国は見舞われがちになっているのが現実であって、それだけに物価の一段の騰貴による国民生活への圧迫が回避されるように、物価水準の低い時期を見とど

けて、景気浮揚のための公定歩合の引き下げをおこなうということではなければならない。現段階の物価、殊に消費者物価(全国)は鎮静し下落傾向にあって、1982年度(昭和57年度)、また1983年度(昭和58年度)現在では前年同期比で各2.5%前後の上昇率にとどまる低水準のものとなっているのである。したがって現段階は公定歩合変動の第二の条件である物価の動向、すなわち公定歩合引き下げの第二条件にも十分に該当するといえるのである。換言すれば(1)景気、(2)物価いずれもが公定歩合の引き下げに適した情勢にあるということがいえるのである。

(3)さらに公定歩合変動の第三条件は外国為替相場の動向である。茲に外国為替相場とは自国の貨幣と外国の貨幣、殊に国際間で主として使用されているアメリカのドル貨幣との交換比率を指すのであって¹⁴⁾、例えば1ドルを獲得するのにより多くの円貨の支払いを必要とする場合、すなわち円の対外価値が下落することを「円安」といい、1ドルを獲得するのにより少ない円貨の支払いで足りる場合、すなわち円の対外価値が上昇することを「円高」といっているのである。円安になれば同一商品の円で示された国内価格は従前と同じでもドルで示された輸出価格は従前に比較して下落することになり、したがって輸出には有利で、輸出が伸び輸出産業は繁栄する。他方輸入の面では、円安になれば同一商品のドルで示された輸入価格は従前と同じでも、輸入商品の円で示された国内販売価格は騰貴することになる。したがって輸入には不利で、殊にわが国のように原油その他の原材料の大部分を輸入に依存している場合には、原材料の価格の騰貴のみならず、騰貴した原材料で製造した加工製品の国内価格も騰貴し、したがって国全体の物価水準を上昇させ、国民生活を圧迫させる嫌^{きらい}が生じる。反対に円高になれば同一商品の円で示された国内価格は従前に比較し同じであっても、ドルで示された輸出価格は従前に比較して騰貴し、そのため輸出には不利で、輸出産業は窮地に追い込められる嫌が生じる。また同一商品のドルで示された輸入価格は従前に比較し同じであっても、輸入商品の円で示された国内販売価格は下落することになる。したがって輸入には有利で、輸入原材料の価格の下落のみならず、輸入した原材料をもって製造した加工製品の国内価格も下落する。また輸入商品と同種の商品を国内企業が生産している場合、国内企業の生産したこれら商品の価格は同種の輸入

商品の国内販売価格以下に引き下げられる傾向になる。したがって円高になれば実質的な輸入価格の下落から、延いては国全体の卸売物価、消費者物価が下落し、そのため個人の消費需要は伸びて国民生活にプラスがもたらされることになる。外国為替相場の動向はさように外国貿易のみならず、国民生活にもマイナスあるいはプラスをもたらすものであって、換言すれば円安になると輸出には有利であるが、物価、殊に消費者に一番関係の深い消費者物価は騰貴の傾向になり国民生活が圧迫を受けることになるし、反対に円高になると輸出は抑えられるが、それだけに国際貿易摩擦の解消や企業の生産コストの低減に役立ち、また物価、殊に消費者物価は下落の傾向になり、国民は暮らしやすくなってゆくのである。したがって公定歩合変動の第三の条件、すなわち現段階における公定歩合引き下げの第三の条件は円高が定着状態に置かれて、経済の各方面に多少ともゆとりが生じた時に公定歩合の引き下げが断行されるべきものだということである。外国為替相場は1982年(昭和57年)9月までは円安傾向であったが、先進諸国の原油の輸入量の減少や原油価格の値下り傾向のため、同年10月からは円高傾向に転換してきているのである。¹⁵⁾しかし公定歩合の第5次引き下げを後顧の憂なく断行できる程に現在、円高が定着状態にある訳ではなく、ともすれば円相場は円安傾向に揺れ動きがちな乱高下情勢を繰り返しているのである。これは基本的にはアメリカの高金利の影響によるものであり、このため日本の資金が金利の高いアメリカにともすれば大量に流出して、わが国の資本収支を今なお高水準の赤字にさせ、延いては全体の国際収支=総合収支=に影響を与え、円安傾向を生じさせがちにしているということである。したがって現在、円高状態は定着している訳ではなく、インフレ引き締めのためのアメリカにおける公定歩合をはじめ、日本のコールレートにあたるフェデラルファンド等の市場金利の引き上げ懸念が発生すると、円相場は敏感に反応してたちまち円安となりがちな環境となっているのである。そのため公定歩合引き下げの第一条件、第二条件は既に整っているではあるが、第三条件、すなわち外国為替相場の動向が今一つ不透明で円高の定着状態に至っていないばかりか、アメリカの金利動向によっては大きく円安になるおそれさえあり得るために、公定歩合の第5次引き下げが産業界から要望されているにもかかわらず

わらず、国家全体、換言すればわが国通貨の安定を景気の動向、物価の動向、外国為替相場の動向に照らして考察する立場にたって、1981年（昭和56年）12月以来、第5次公定歩合の引き下げは今なお断行されないままに景気の底入れ感を拱手静観しているということである。

（4）固定為替相場制か変動為替相場制か

第3節で触れたが如く、日本経済の現段階は公定歩合引き下げの第一条件、第二条件が既に整い、第5次公定歩合引き下げの絶好のチャンスを迎えている情勢にあるが、残念なことに第三の条件が未だ整わず、すなわちアメリカにおける巨額の財政赤字がアメリカ国内にインフレ傾向を生ぜしめ、その対策としてのアメリカ高金利の影響で円相場が乱高下し、円相場は円安傾向になりがちな環境に置かれているのである。そしてそのため1981年（昭和56年）12月以来、公定歩合の第5次引き下げが実現できないまままで今日に至っているということである。換言すれば世界の主要諸国の通貨は1973年（昭和48年）の初に固定為替相場制から変動為替相場制へと移行していったのであるが、最近のさような外国為替相場の乱高下から、例えばわが国の場合、第5次公定歩合の引き下げが望ましいにもかかわらず不可能といった事態が出現しているのである。それだけに最近では現行の変動為替相場制の欠陥をいろいろな観点から指摘し、変動為替相場制見直しの論議が高まってきたのである。そこで本節では景気浮揚を念頭に置きながら、外国為替相場制は如何にあるべきか、換言すれば固定為替相場制か変動為替相場制かの問題に論を移してゆくことにする。

この固定為替相場制か変動為替相場制かの問題については、アメリカのレーガン大統領が従来から変動為替相場制を主張し、為替相場への不介入を唱えてきたのであるが、1983年（昭和58年）2月23日には報道記者団に対して、1983年5月アメリカのウィリアムズバーグで開催される先進国首脳会議で国際金融会議の開催を提唱し、為替相場改善の問題に取り組む方針であることを明らかにした。他方、同じ日にリーガンアメリカ財務長官は上院外交委員会の公聴会で、為替相場の安定策について検討を始めたことを明らかにした。もっともリーガンアメリカ財務長官はそれより前の1982年（昭和57年）12月9日にも西ドイツのフランクフルト近郊のクロンベルグで開

かれた五大国蔵相会議で、国際信用不安に対処するために、為替相場安定のための国際機関として設けられている国際通貨基金（International Monetary Fund=IMF）の融資能力を高めることと、外国為替の安定の必要性を強調している。そして1983年2月のIMF暫定委員会ではGABC（一般借入協定）と¹⁶いってこの協定に加盟している先進諸国とスイスの場合、自国通貨による一定額の信用をIMFに供与させ、IMFはこの協定に加盟しているいずれかの国が国際収支の困難に直面した場合、為替の安定のためにこの資金を引き出して該当国に対し貸出をおこなうというものであるが、この一般借入協定枠の拡大とIMFの増資を決定したのである。さらに1983年5月29日、30日、31日の3日間にわたって開催された先進国首脳会議では「ウィリアムズバーグ宣言」が採択され、この宣言の中で「有益との合意があれば、各国は為替市場への協調介入の用意がある。」また「通貨制度改善のため各国蔵相に国際通貨会議の役割検討を求める。」と謳っている。すなわち各国は合意に基づいて為替市場に介入し、外貨の売が多い時は買いに回り、買いが多い時は売りに回るという外国為替の平衡操作をおこなう用意があるし、また国際通貨会議開催の可能性を各国蔵相に検討させると述べて、為替面での協調姿勢のあることを示しているのである。さように変動為替相場制をめぐる議論は現在、国内においてのみならず、世界共通の問題として取り上げられてもいる情勢にある。

現行の変動為替相場制は今より10年前の1973年初の頃に固定為替相場制から移行したものであった。すなわち第2次世界大戦終結後、アメリカは世界経済の再建のために、また他方ではアメリカ自体の第2次大戦中の国内経済の膨大化を收拾するがために、アジアの地域において、またヨーロッパの地域において巨額のドル資金による対外援助をおこなったのである。これがいわば現代のドル危機の端緒をなすものであったが、その後、アメリカの国際収支は赤字の増大のため金の価格は公的取引における金1オンス=35ドルの公定価格は形式的には維持されたものの、金市場における金の価格は全く需要と供給との関係によって決定される自由相場が実現し、斯くして公定価格を離れた高騰を放任する金市場における金の価格と公的取引における金の価格との所謂金の二重価格制が成立し、以来ドルの弱勢は増大して1971年（昭和46年）8月15日にはアメリカはドル

と金との一時的な兌換停止等の一連のドル防衛措置を世界に宣言したのである。これはアメリカの一方的な正面きってのドルと金との無制限の兌換停止宣言であったのであるから、ドルと金との兌換を前提として成立維持されたIMFの下に於ける固定為替相場制度は根底から動揺するに至ったのである。斯くして1971年12月18日には新たにスミソニアン協定が成立し、金の価格は金1オンス=38ドルに切り上げられ、世界の主要諸国はドルに対する過大評価を是正して各々為替相場を切り上げ、切り上げた新為替平価をセントラルレート (Central Rate) と呼称し、これを中心として上限、下限各々2.25%の範囲内での為替相場の変動にとどめるという多国間調整をおこなったのである。アメリカのドルと各国貨幣との交換性は茲においてドルと金との交換性をアメリカが保証しているがゆえに維持されるのではなくして、ドルと各国貨幣との交換性はアメリカ以外の各国の負担と協力とによって維持されることとなったのである。しかしながらその後、スミソニアン協定の意図に反してアメリカの国際収支の赤字は愈々増大し、日本、西ドイツ等の国際収支は黒字が更に増大し、1973年(昭和49年)1月以来再びドルへの不安が発生し、そのため2月12日にはアメリカは金の公定価格を金1オンス=42.22ドルに再切り上げの措置を発表し、他方、日本は変動為替相場制に移行し、3月12日にはイタリア、イギリス、アイルランドを除くEC諸国が域外諸国の貨幣、特にアメリカのドルに対して変動為替相場制を採用するという所謂共同変動為替相場制に移行し、¹⁸⁾3月15日には北欧のスウェーデン、ノルウェーがECの共同変動為替相場制に参加を表明した。またイタリア、イギリス、アイルランドは独自に変動為替相場制を採用したのである。さように1973年の初頃、世界の先進諸国はつぎつぎに変動為替相場制への移行を余儀なくされたのである。但しこれらの変動為替相場制は通貨当局が為替市場への介入を外国為替の直物取引、先物取引のいずれにおいてもいっさいおこなわず、その結果、為替相場の決定を民間の需要、供給に全くまかせるという完全な自由変動為替相場制ではなく、為替レート変動の安定化をはかる、管理された調整可能な変動為替相場制 (stable but adjustable rate system) ということである。しかし現行の外国為替相場制はどちらかといえば固定為替相場制に傾いているのではなく、完全な自由変動為替相場制に近い制度といえ

る。

そこで茲に第2次大戦終結後の1950年(昭和25年)以来、久しきにわたる固定為替相場制か変動為替相場制かの論争をふりかえり、要約してみることにする。¹⁹⁾すなわち変動為替相場制の論者は固定為替相場制では適正にして合理的な為替相場の水準を発見し難く、したがってIMF加盟国の国際収支の不均衡が平価変更の対象となる基礎的不均衡に基づくものであるとの判断に手間取り、長期間実勢より離れた為替相場が続き、その間に平価変更を見越しての投機活動が活発化し、国際収支の悪化を促進せしめる結果となるとする。また平価の変更が長期間引き延ばされると、必要な平価の変更はさらに大幅なものとなるおそれがあると主張する。あるいはIMF体制下においては固定為替相場制が採られているために、投機が成功し、平価の変更がおこなわれれば多額の利益が得られる反面、万一失敗した場合にも損失は少なくすむことになる」と批判する。変動為替相場制の下においては国際収支は自動的に均衡するのである。以上の変動為替相場制賛成論に対して、反対論の根拠とするところは為替相場を変更してみても国際収支が是正されるとは限らない。為替相場には“自然の水準”等というものはない。いかなる場合にも、適正な相場は当該国および当該国と重要な経済関係を取り結ぶ他の諸国のとる経済、金融および通貨の諸政策の如何によって定まると主張する。そして国際間の取引は為替相場を基準にして利益があるか否かの採算を判断し、おこなうものであって、この基準が変動すれば国際貿易は不安定になり、阻害される結果となるとする。また為替相場が低落すれば輸入品価格が上昇し、これが一般物価に波及し賃銀水準にはねかえるという悪循環を発生せしめる。さらに今日においては為替相場の自然の推移を全く傍観している国はないのであって、各国政府は為替安定基金を設け、為替安定基金の中から、為替相場の急激な変動を防止するため、為替市場に介入して外貨の売買活動、すなわち外国為替の平衡操作を予定しているのである。もしこの平衡操作が常時おこなわれるならば、外国為替の変動幅はきわめてせめられることとなるとして固定為替相場肯定論を説く。

変動為替相場に移行した1973年初より現在に至るまでの実際の経過をみると、石油ショック直後、日本の狂乱物価と国際収支の大幅赤字のために外国為

替相場は1973年秋の1ドル=265円台から1975年（昭和50年）末には1ドル=305円台となった。²⁰しかし1976年（昭和51年）末には日本は早くもアメリカ、西ドイツと並んで世界の景気をリードすることのできる国とみなされるようになり、外国為替相場は1ドル=293円となった。そして1977年（昭和52年）末には日本の経常収支が大幅に黒字化し、殊に対米黒字がいちじるしかったために外国為替相場は1ドル=240円に、さらに1978年（昭和53年）10月には1ドル=176円と円の対外価値が上昇し続け、1976年末から1978年末までの3年間に、日本の円の対ドル為替相場は51%上昇したのである。さように円高傾向が顕著になって、そのため日本経済のみならず、国民の暮らしにも明暗両面にわたる影響を与えたのである。そして1978年11月に入ると、同年11月1日のアメリカのドル防衛策の発表から外国為替相場は反落し、円安の傾向が強まった。²¹しかし1982年（昭和57年）10月以後は原油の値下りと原油輸入の減少から為替相場に円高転換の動きが出はじめた。もっとも最近の為替相場は極端な円安状態という訳ではないが、時に乱高下を生ぜしめる不安定な状態に置かれている嫌がある。そしてアメリカの最近の国際収支をみると、とくにその中の経常収支は1977年以来、一段と巨額の赤字を続け、反対にわが国の経常収支は既述のとおり大幅な黒字を示しているのである。さように変動為替相場制の理論は1973年以来、必ずしも十分に機能していたとはいえないのである。しかし変動為替相場制の理論が全然機能していなかった訳でももちろんないのであって、例えば1973年に発生したオイル・ショックによって原油の価格は従来の4倍の価格に値上げされたのであるが、その時、アメリカを始めとして先進諸国は工業生産用および民生用として不可欠な原油を入手することの必要上、産油国の一方的な値上げに反対することはできなかった。まして国土が狭く、人口は過剰であり、天然資源に乏しいわが国にとって原油そのものを入手することと国際収支の均衡化のためにオイル・マネーを取り入れることは喫緊の要務であったのである。もしその時、わが国がなお固定為替相場制を採っていたならば、原油値上げに伴う国際通貨制度の混乱の影響をものに受けて、オイル・ショックを乗り越えることはなほだむずかしかったであろうと推定されるのである。

したがって現段階においては、固定為替相場制か

変動為替相場制かについての論議はアメリカの経済学者ミルトン・フリードマン（Milton Friedman）やイギリスの経済学者ゼームズ・エドワード・ミード（James Edward Meade）の主張に代表される変動為替相場制の長所になお注目してかかる必要がある。²²現行の変動為替相場制は既述の通り固定為替相場制の短所を取り除き、為替相場に国際収支を調整する機能を与えるために登場したものであって、変動為替相場制になると、理論的にいって各国の国際収支の状況や物価の上昇率に応じて為替相場も連動し、そのため国際収支の均衡は自動的に維持できるようになっている。例えば一国の輸入が輸出を上回るとその国は支払超過となり、当該国通貨の対外価値は低下する。その結果、輸出促進、輸入抑制の効果が機能して、国際収支は自動的に均衡し為替相場は安定するのである。そして固定為替相場制の下に於いては自国貨幣とアメリカのドル貨幣との交換比率を意味する“為替平価”の変更を見越して、大規模な為替への投機活動が活発化し、その国の国際収支を一段と不均衡にさせるといった弊害がみられた。しかし変動為替相場制の下においては為替相場は毎日動くのであるから、さような予想は立てにくく、したがって為替への投機活動もそれだけ鈍化するであろうと考えられている。また通貨当局は為替市場に原則的に介入しないから、理論的には介入のための外貨準備を必要としないということになる。さらに国際収支は変動為替相場制の下においては自動的に均衡するから、この面での財政・金融の引き締めをおこなう必要はなく、財政・金融政策はもっぱら完全雇用あるいは物価安定といった本来の目的にふり向けてゆけばよいのである。また国際収支上の理由で、輸入制限や資本の移動規制等々の為替管理を必要としないので、世界の貿易および資本の自由化が推進されることになるのである。

実際、わが国は繰り返すというようであるが、オイル・ショックを変動為替相場制に移行していたからこそ、高物価鎮圧のための総需要抑制政策への全力傾注と国際収支均衡化に役立つオイル・マネーの取り入れができたのであり、これによりオイル・ショックを克服し得たのである。さような訳で変動為替相場制の理論は現実に機能していなかった訳ではなく、機能していたのである。もし固定為替相場制に復帰すれば、1973年初以前においてみられた国際通貨危機の再燃は必至といわなければならない。

変動為替相場制のもとにおいては、為替相場を変化させるようなニュースが為替市場に流れる度に、そのニュースによって為替相場は敏感に動くのであり、したがって為替相場は時間単位乃至1日単位で変動しているといえる。そしてそれだけに為替への大規模な投機活動は抑制され予防されて、少なくとも固定為替相場制のもとにおいて発生したような国際通貨危機のおこる可能性は殆どないといえるのである。変動為替相場制のもとにおける日々乃至は短期の外国為替相場の多少の乱高下は国際間の諸取引にとって決して望ましいものとはいえないが、1973年初以来の変動為替相場制は固定為替相場制のもとにおける国際通貨危機の打開が困難になり、ゆきづまったためのやむを得ない移行であった筈である。それゆえに一段と複雑多岐にわたる流動的な国際経済情勢を展望する時、外国為替相場制度は固定為替相場制への復帰を目指すのではなく、1973年初に選択を余儀なくされた変動為替相場制を現段階においてもひき続き維持してゆくということではなければならないと考える。

斯くして景気浮揚のための公定歩合の引き下げは公定歩合変動の第一条件（景気の動向）、第二条件（物価の動向）のみならず、第三の条件すなわち外国為替相場の動向にも慎重な考慮を払い、変動為替相場制のもとでの円高の定着状態をみとどける姿勢でおこなうことが重要といわなければならない。

(5) むすび

(1)(2)(3)(4)までの原稿を書き了えた後の1983年（昭和58年）10月21日午後、日本銀行は臨時政策委員会を開き、(一)商業手形割引歩合ならびに国債、特に指定する債券、または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利子歩合を0.5%引き下げて年5.0%とし、(二)その他のものを担保とする貸付利子歩合をやはり0.5%引き下げて5.25%とすることを正式に決定した。この公定歩合の第5次引き下げは1年10カ月振りのことで、翌22日から実施された。すなわち円相場に大きな影響を与えていたアメリカ金利の最近の高止まり乃至軟化傾向から、円相場は逆に高めの方向で安定してゆくことが確実視されるに至り、第5次公定歩合の引き下げが漸く断行されたということである。換言すれば円相場はアメリカ金利の最近の軟化傾向から、10月7日にニューヨーク外国為替市場で一時1ドル=229円台を記録したが、その後、10月中

旬には東京外国為替市場で1ドル=232円～233円の水準に落ち着き、今後は急激な円安に向かう可能性は小さく、当面1ドル=220円台を目指す円高基調が続くものと推定されるに至り、第5次公定歩合の引き下げが断行されたということである。

これに伴い民間金融機関の定期預金金利の0.25%引き下げ、また郵便定期貯金金利の0.25%引き下げ等の預貯金金利の引き下げが昭和59年1月4日からであるが、全面的に実施ということになっている。そしてこれと同時に短期プライム・レートは0.5%引き下げられ、年5.5%となる。また長期金利については国債、利付金融債は0.2%引き下げられて年7.3%となる。長期プライム・レートはやはり0.2%引き下げられて年8.2%となる。住宅ローン金利は0.12%引き下げられて年8.1%となる。預金準備率については別に変動させず、据え置くこととされている。

1983年10月21日午前には、政府は減税と公共事業追加を盛り込んだ総合経済対策を決定したが、この総合経済対策に先述の日本銀行の控え目な第5次公定歩合の引き下げが加えられることになったのである。したがってこれらの総合経済対策が着実に実施に移されるならば、景気浮揚はある程度加速されて、実質国民総生産を若干押し上げさせる方向の経済効果をもたらすことになるものと推定される。

参 考 文 献

- (1) 鈴木多加史：日本経済の変貌と物価（昭和49年，東洋経済新報社）239—241頁
- (2) 小林謙一：雇用・賃金問題と今後の日本経済（経済評論，第32巻第5号，昭和58年5月）14—15頁
- (3) 竹内一郎：最近の国際通貨情勢と円相場（貿易と関税，第30巻第5号，1982年5月）18—22頁
- (4) 中西仁三：金融概論（昭和40年，ミネルヴァ書房）84—85頁
- (5) 東洋経済新報社編：金融読本（昭和47年，東洋経済新報社）46—50頁
- (6) 鈴木多加史：前掲書239—241頁
- (7) 安井修二・唄野 隆・安居 洋：日本のインフレーション（昭和57年，有斐閣）123—124頁
- (8) 経済企画庁編：経済白書（昭和56年，大蔵省印刷局）156—158頁
- (9) 高橋毅夫：日本経済の現状と政策課題（経済評論，第32巻第5号，昭和58年5月）2—3頁

- (10) 阿達哲雄：金利（昭和52年，金融財政事情研究会）45頁
- (11) 阿達哲雄：金利の話（昭和57年，東洋経済新報社）30—31頁
- (12) 阿達哲雄：前掲書53—54頁
- (13) 金森久雄・香西 泰編：日本経済読本（昭和54年，東洋経済新報社）212頁
- (14) 中西仁三：経済学汎論（第二分冊）（昭和36年，有斐閣）345—346頁
- (15) 渡辺喜一：世界経済はどう動くか（貿易と関税，第31巻第1号，1983年1月）21頁
- (16) 足立 禎：変動相場制10年の歩み（貿易と関税，第31巻第5号，1983年5月）29頁
- (17) 竹内一郎：通貨調整から通貨改革へ（貿易と関税，第20巻第5号，1972年5月）14—15頁
- (18) 松本 博：拡大EC（昭和48年，日本実業出版社）94頁
- (19) 堀江薫雄：国際通貨基金の研究（昭和47年，岩波書店）231—239頁
- (20) 吉富 勝：日本経済混迷克服の条件（昭和54年，東洋経済新報社）55—57頁
- (21) 吉富 勝：日本経済—世界経済の新たな危機と日本—（昭和56年，東洋経済新報社）249—254頁
- (22) 足立 禎：変動相場制10年の歩み（貿易と関税，第31巻第5号，1983年5月）30—31頁

（昭和59年1月21日受理）